

ПРЕИМУЩЕСТВА ИНТЕГРАЦИИ УКРАИНЫ В ФОНДОВЫЙ РЫНОК ЛОНДОНА

Сидоров В.И., к.э.н., профессор, Непрядкина Н.В., аспирантка
Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина

Статья посвящена определению готовности Украины к интеграционным биржевым процессам, выявлению возможных вариантов интеграции и определению преимуществ выхода на фондовый рынок Лондона как мирового финансового центра.

Ключевые слова: фондовый рынок, компания, капитал, публичное размещение, биржа, цена, листинг.

Стаття присвячена визначенню готовності України до інтеграційних біржових процесів, виявленню можливих варіантів інтеграції й визначенню переваг виходу на фондовий ринок Лондона як світового фінансового центра.

Ключові слова: фондовий ринок, компанія, капітал, публічне розміщення, біржа, ціна, лістинг.

The article is dedicated to the definition of preparedness of Ukraine for stock market integration processes. It reveals possible opportunities of the integration. The article defines the advantages of London market entry as the world financial centre.

Key words: stock market, company, capital, public offering, stock exchange, price, listing.

Во второй половине XX столетия валютно-финансовая интеграция превратилась в одну из важнейших тенденций развития мировой финансовой системы. Последние два десятилетия XX века отмечены как заметным расширением финансовых рынков в развитых и развивающихся странах, так и их появлением, а точнее, воссозданием в странах с переходной экономикой.

Украина до сих пор находится далеко от главных потоков капитала. Попытки рыночных преобразований отдельных сторон хозяйственной деятельности, к сожалению, не приводят к желательному результату. Отсутствие эффективно действующей инфраструктуры, которая способствует аккумуляции капитала для инвестиций в производственную и социальную сферы и оказывает содействие рациональному размещению финансовых ресурсов, не дает возможности эффективно управлять хозяйственной деятельностью и конкурентно оценивать стоимость производственных ресурсов. В условиях ограниченности предложения инвестиционных ресурсов на внутреннем рынке для ведущих украинских компаний актуальным является выход на международные рынки капитала, что, в свою очередь, станет возможным благодаря интеграции украинского фондового рынка в структуру ведущих рынков капитала.

Перспективы биржевой интеграции Украины и других стран СНГ исследованы в работах таких российских и украинских авторов, как О.Мозговой, Н.Мещерова, В.Оскольский, Л.Мельничук, С.Лебедько, И.Власенко, А.Блинов [1-7] и др.

В проведенном исследовании на основании анализа ведущих фондовых рынков и состояния украинского фондового рынка сделана попытка оценить степень его готовности к интеграционным процессам и определить преимущества интеграции в фондовый рынок Лондона.

Выход предприятий на международные фондовые рынки сопровождается IPO (Initial Public Offering) – первоначальным публичным предложением акций широкому кругу инвесторов на специально организованной биржевой площадке. IPO является эффективным механизмом привлечения капитала через фондовый рынок. Проведение первичного размещения акций подтверждает, что компания достигла высокого уровня информационной прозрачности, показала устойчивый рост финансовых показателей, что уровень корпоративного управления компании соответствует принятому стандарту и компания обладает долгосрочной стратегией развития бизнеса.

IPO сейчас достаточно популярно не только на Западе, но и на постсоветском пространстве [2]. IPO – это один из способов финансирования предприятия: компания получает капитал в результате публичного размещения своих новых акций на фондовой бирже.

Исторические корни IPO уходят в начало XVII века, когда в Англии и Голландии акционерные компании впервые предложили свои акции на бирже частным инвесторам. Современная история IPO начинается с 70-х годов XX века, после либерализации мирового финансового рынка.

С тех пор рынок IPO испытывал взлеты и падения. Наиболее значительным стал его рост в период 1995–2000 гг. В рекордном 1999 г., в период стремительного развития IT-компаний, на мировой рынок IPO вышло около 2000 компаний, привлечших примерно 200 млрд. долл. США [1].

В эти годы в США стали создаваться компании, рассчитывающие на быстрые прибыли. Они часто финансировались венчурными капиталистами и очень быстро выходили на IPO. Обычно цена акций таких компаний резко шла вверх после первоначального размещения. Основатели бизнеса часто за одну ночь становились миллионерами. Однако рынок IPO испытал существенное снижение в период спада на фондовых

рынках в 2001–2003 гг. В 2003 г. через IPO было привлечено лишь около 50 млрд. долл. Однако уже в 2005 г. на рынок вышло более 1500 компаний, которые привлекли в общей сложности 168 млрд. долл. [1].

А в августе 2004 г. уникальный подход компании Google к первичному размещению своих акций вызвал множество дебатов среди инвесторов и аналитиков. Google использовал нетрадиционный метод открытого аукциона для продажи своих новых акций. Традиционный подход к IPO предполагает, что инвестиционные банкиры определяют первоначальную цену на акции компании, а также список клиентов для их покупки.

В результате отхода от традиции компания зарезервировала за собой право регулировать цены на акции в зависимости от реакции рынка. Аукцион позволил компании Google продать акции широкой аудитории по хорошей цене. Этот инновационный подход многие связывают с началом процессов демократизации IPO.

В последнее время происходит изменение философии украинского бизнеса и зарождение новых компаний. Фирмы ищут новые долгосрочные и эффективные источники финансирования и заинтересованы в публичных размещениях, а размещение на международных торговых площадках имеет, в свою очередь, следующие преимущества:

- возможность получения больших премий к чистой стоимости активов;
- качественные инвесторы;
- высокая ликвидность акций;
- низкие риски;
- улучшение международного имиджа компании;
- высокие требования к отчетности предполагают большую финансовую и операционную дисциплину на предприятии.

Но самое главное – развитие рынка IPO способствует росту экономики Украины в целом. Посредством IPO привлекаются значительные инвестиции, что стимулирует общий экономический рост. Массовое проведение IPO способствует, по нашему мнению, переливу капитала в экономике, структурной перестройке, развитию перерабатывающих и наукоемких отраслей. Развитие рынка IPO содействует развитию венчурного финансирования, так как создает эффективный способ выхода венчурного инвестора из бизнеса.

Процесс IPO требует многих структурных, управленческих, а главное, культурных изменений бизнеса. Репутация компании, прозрачность ее финансовой и управленческой системы является краеугольным камнем любого успешного IPO.

Для выхода на международный рынок компания должна изменить систему корпоративного управления, включая финансовую и управленческую отчетность.

Серьезными барьерами для осуществления IPO могут стать высокая стоимость листинга и возможная нестабильность цен на акции. Кроме того, существующее законодательство не позволяет компаниям выходить на международные рынки под украинским флагом. Для украинского юридического лица акции должны выпускаться в национальной валюте. Также украинская компания не может выпустить более 25% акций за рубежом [1].

Для эффективного развития рынка первичных размещений важно, по нашему мнению, создать стабильные и предсказуемые правила отношений бизнеса и власти, законодательную основу для защиты прав собственности.

Не менее важным условием для развития IPO будет, с нашей точки зрения, создание эффективной инфраструктуры украинского фондового рынка.

Кроме того, необходимо завершить формирование благоприятной правовой среды фондового рынка, при которой проведение IPO будет эффективным для эмитентов и привлекательным для инвесторов.

Началом IPO-движения в Украине можно считать 2005 г. В этом же году сразу три украинские компании провели первичные размещения акций на альтернативной площадке Лондонской фондовой биржи. Так, к примеру, компания Ukrproduct, работающая в молочной промышленности, привлекла 6 млн. английских фунтов в феврале 2005 г.; компания Cardinal Resources, представитель нефтяного и газового сектора, выпустила акции на сумму 10,6 млн. фунтов в апреле 2005 г.; корпорация XXI Century Investments, девелоперская компания, привлекла 139 млн. долл. США в декабре 2005 г. [1].

Процесс IPO с широким участием украинских компаний прошел в следующем, 2006 г. По мнению аналитиков, он стал рекордным для Украины: рост частных размещений по сравнению с 2005 г. составил более 200% [2].

В том же году украинская компания «Интертайп» объявила о начале предварительного этапа процесса публичного размещения акций структуры (IPO) на Лондонской фондовой бирже, что позволило фирме стать полноценным участником международного фондового рынка, узнать свою реальную собственность и привлечь дополнительные инвестиции для развития.

По утверждению украинских финансистов, выйти на европейские биржи намереваются отечественные предприятия торговли, машиностроения, металлургии, нефтехимии, а также структуры финансового сектора, однако перед выходом на рынок IPO нашим компаниям следует принять ряд мер.

Во-первых, фирма должна пройти полную реструктуризацию. На ней проводится комплексный финансовый и юридический аудит. ЗАО и ООО превращаются в ОАО.

Во-вторых, система управления строится по схеме, понятной именно для западных инвесторов. Компания переходит на международные стандарты финансовой отчетности и налаживает систему раскрытия информации о себе. Все это крайне непросто для украинских компаний, которые привыкли существовать и работать в режиме полной секретности. Из-за необходимости раскрываться некоторые из них даже отказались пока от IPO, и предпочли просто продать пакет акций в частном порядке.

В-третьих, ключевым вопросом при выходе на европейские фондовые площадки является перевод прав собственности на офшорную компанию. Делается это потому, что украинское законодательство не позволяет проводить IPO на западных рынках напрямую. Кроме того, всегда оборачивается большой проблемой перечисление дивидендов в пользу нерезидентов – НБУ очень неохотно разрешает вывозить валюту. Поэтому отечественные эмитенты поступают проще: создают холдинг в офшорной юрисдикции и перерегистрируют на него право собственности на все украинские активы. Например, «Укрпродукт» создавал такую компанию в Джерси, «XXI век» – на Кипре. Дальше офшорная компания делает дополнительную эмиссию, продает ее через механизм IPO на бирже, а вырученные деньги уже переводит в Украину [2].

В-четвертых. Публичность накладывает свой отпечаток на процесс продажи акций. Продавцу приходится делать свою компанию максимально понятной и открытой, чтобы инвесторы могли понять, что они покупают. Уже после IPO следует навсегда привыкнуть к тому, что нужно публиковать отчетность, сохранять высокую прозрачность компании, внедрять современные стандарты управления. Ведь акции после размещения остаются на бирже, и ежедневно их стоимость меняется. Чтобы она не падала, необходимо постоянно поддерживать уверенность инвесторов в блестящем будущем компании. При частном размещении, напротив, можно показывать отчетность только ограниченному кругу владельцев как до размещения акций, так и после. Однако компании идут на неудобства, связанные с IPO, потому что так можно получить наибольшую цену за свои акции. Обращаясь к ограниченному числу инвесторов, приходится мириться с тем, что они заплатят меньше.

В-пятых. Если компания привлекательна на рынке, то стоимость акций во много раз превышает предложение и цена их растет. Если же подходить к процессу стратегически, то можно провести первое размещение, продав, например, 10% акций. После этого, по мнению зарубежных аналитиков, за счет примерного поведения и высоких прибылей акции вырастут в цене, и можно сделать следующее IPO, а главное – по более высокой стоимости. Таким образом, на каждом этапе привлекается максимальное количество денег с международного рынка заимствований [2].

Пик выхода украинских предприятий на внешние рынки Deloitte прогнозирует на 2010 г. Эксперты соглашались с выводами компании, но считают, что они не касаются банковского сектора, в котором следует ожидать большого количества IPO в текущем году.

Согласно опросу руководителей украинских компаний, проведенным Deloitte, в эмиссии и продажи акций респондентов привлекают такие преимущества, как дополнительное финансирование для развития и расширение бизнеса, возможность привлечения стратегического инвестора для долгосрочного сотрудничества, опыт работы с международными инвесторами и повышение статуса и прозрачности деятельности компании. За использование капитала, привлеченного путем продажи акций, не нужно платить проценты, а дивиденды выдаются из прибылей компании. По мнению экспертов, долгожданного "IPO-бума" вскорости не предвидится. Но некоторое оживление в этом секторе является вполне возможным [4].

Наиболее подходящим выбором для украинских IPO остается листинг на Лондонском альтернативном рынке (AIM), хотя компании стремятся освоить и другие биржи Европы. Теоретически перечень мест для проведения IPO достаточно широкий: это биржи, входящие в сети NYSE Euronext и Deutsche Boerse, площадки в Варшаве, Москве и Нью-Йорке (Nasdaq). Однако из всех вариантов украинские компании выбирают, в основном, Лондонскую фондовую биржу (ЛФБ). Можно прогнозировать, что эта тенденция сохранится и в последующие годы, потому что ЛФБ имеет целый ряд преимуществ.

Следует подчеркнуть, что на некоторых биржах (NYSE Euronext, Nasdaq) способны размещать свои акции только крупные именитые компании. К примеру, регулирование американского фондового рынка – самое жесткое в мире. Выходя на него, крупная компания должна быть готова постоянно судиться, а это слишком дорогое удовольствие. Так, распространены иски от миноритариев – владельцев небольших пакетов акций. Кроме того, имеют место пространственные неудобства: достаточно недешево проводить подготовку к IPO, лететь через океан и назад, а после размещения – постоянно поддерживать достаточный уровень публичности.

Однако и Британское управление по финансовому регулированию и надзору (FSA) опасается рисков, которые приносят с собой иностранные компании при размещении акций на Лондонской фондовой бирже (LSE).

В целях снижения рисков для инвесторов FSA планирует ужесточить правила проведения IPO, в частности, определить режимы листинга компаний, к которым предъявляются различные требования в области регулирования.

Как показывает практика, жесткое регулирование в этой сфере приводит к снижению размещений IPO. К примеру, изменение правил листинга компаний на Нью-Йоркской NYSE заставило изменить свои приоритеты, отказаться от работы на бирже в Нью-Йорке, и в итоге эмитенты стали размещаться на LSE.

В свете последних заявлений руководства объединенного биржевого холдинга NYSE-Евронекст, у украинских эмитентов появляется хорошая возможность выхода на другие европейские и азиатские биржи [2]. Все же, по последним исследованиям «IPO Watch Europe» PricewaterhouseCoopers (PwC), Лондон остается биржей номер один на европейском континенте [8], и многие отечественные компании привлекают именно престиж лондонского рынка. Пока большинству из них доступна лишь альтернативная площадка – менее ликвидный рынок для более рискованных инвесторов. Требования к компаниям, выходящим на AIM, значительно мягче. AIM исторически предназначался для размещения меньших компаний, поэтому требования к отчетности и корпоративному управлению там более лояльные. В то же время качество инвесторов на альтернативной площадке приближается к таковому на основном рынке. На эту площадку лучше выходить, если стоимость размещаемого пакета акций превышает 70 млн. долл., иначе расходы будут слишком высокими. К примеру, компания «Укрпродукт», продав акций всего на 6 млн. фунтов стерлингов, на организацию IPO потратила более 12% от суммы размещения [3].

Недостаток AIM – в меньшей ликвидности. Объемы размещений здесь меньше, цены ниже, а колебания котировок намного резче. К тому же размещение на альтернативной площадке стоит намного дороже (8–15% против 3–5% от суммы размещения на основной площадке). Подготовка к IPO на Лондонском AIM обойдется средней украинской компании примерно в 1 млн. долл. [2].

Сама идея привлечения капитала на фондовых рынках весьма привлекательна для украинских компаний по многим причинам, включая тот факт, что исторически они финансировались за счет кредитов и собственных средств владельцев. А IPO – это способ для привлечения долгосрочного капитала, не влезая в долги.

Украинский бизнес нуждается в долгосрочных капиталовложениях, необходимых для развития экономики и повышения инвестиционного имиджа страны. И рынок первичных размещений, с этой точки зрения, является одним из новых и перспективных способов привлечения иностранного капитала.

Необходимо отметить при этом, что выход украинских компаний на рынок первичных размещений представляется весьма сложным и длительным процессом, связанным с определенными энергоинвестиционными затратами и вложениями.

Мировой капитал ищет своего приложения на новых рынках. Украина, в свою очередь, – это огромный рынок, который еще ждет своего открытия. Есть возможность показать западным инвесторам колоссальный экономический и производственный потенциал страны.

Как показал проведенный анализ, для Украины на сегодняшний день наиболее приемлемым для размещения является лондонский фондовый рынок – как основная, так и альтернативная площадки, – с его престижем, вековой историей, пространственным удобством, качеством инвесторов, лояльностью требований и рядом других преимуществ, выгодных для украинских сторон.

Литература:

1. Л.Мельничук. Начало истории украинских IPO. Взгляд из Лондона // Зеркало недели. - 2006. - №22.
2. С.Лебедько. «Финансовая охота» за большими деньгами // Деловой вестник. - 2008. - №04.
3. И.Власенко, А.Блинов. Краткий курс IPO-географии // Эксперт. - 2006. - №49.
4. В.Власенко. Вийти на IPO українським підприємствам допоможе...Світова криза // Економічна правда. - 11.03.2008.
5. Мещерова Н.В. - Организованные рынки ценных бумаг. - М.: Логос, 2000. - 200с.
6. Мозговий О., Головки А., Науменко О., Ровинський Ю. Цінні папери: історія та сучасність: Історико-економічний нарис. - О.: КП ОМД, 2003. - 192с.
7. Оскольський В.В. Ринок цінних паперів України: погляд через призму діяльності Української фондової біржі. - К.: УФБ, 2001. - 216с.
8. www.pwc.com – PricewaterhouseCoopers. – 15.04.2008.

Стаття надійшла до редакції 06.06.2008 р.